



蒋飞：内需或将进入快速修复期



文/意见领袖专栏作家 蒋飞、长城证券分析师 李相龙



1 上周市场数据回顾

1.1 汇市：美元指数走强，人民币维持稳定

上周美元指数走强,从6月24日的104.13上升至7月1日的105.13,涨幅0.96%。6月29日,欧美三大央行在会议中共同表示“现阶段首要任务就是压低通胀”。当日,美元指数重新冲上105点高位。自2002年12月后,美元指数接近20年都没有突破105点,但是今年已经四次站上105点关口,主要原因就是美联储大幅加息。我们认为,美联储7月仍将加息75bp。因为欧央行在紧缩货币政策始终慢于美联储,助长了美元的持续上涨。在欧央行加息进程赶上美联储或欧美经济进入衰退期之后,美元升值

的进程才会结束。目前，美元还有最后一段升值路程。

美元兑人民币继续稳定在 6.7。6 月以来，人民币始终维持在 6.7 附近，美联储加息对人民币汇率的影响不大。我们认为，近期人民币受到中美货币政策分化和中美经济趋势分化的双重影响。中国货币宽松，美国加息缩表形成人民币贬值压力，但中国经济复苏，美国经济面临衰退风险会促使人民币升值。两种力量维持均衡，人民币近期仍将维持稳定。

图 1：美元兑人民币汇率走势



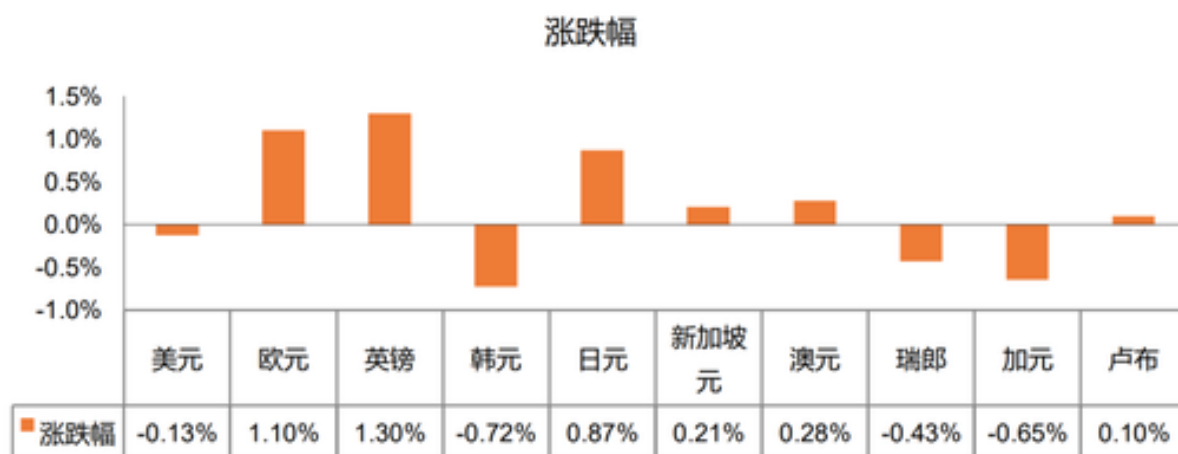
资料来源：IFIND，长城证券研究院

图 2: CEFTS 人民币汇率指数走势



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 3: 上周人民币主要涨跌幅



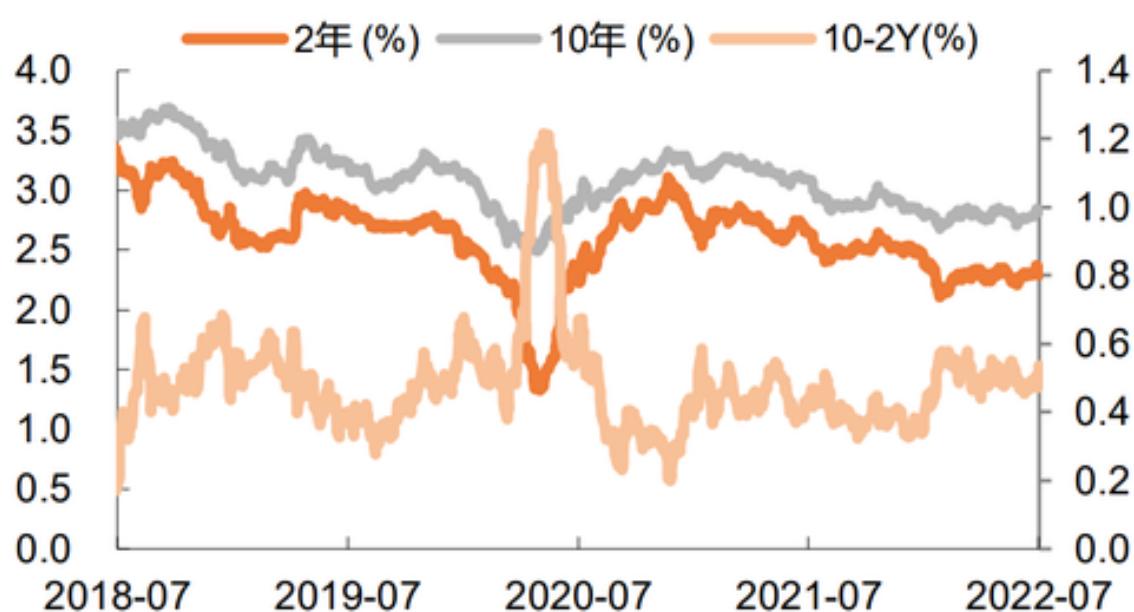
资料来源: IFIND, 长城证券研究院

1.2 债市: 美债收益率下跌, 中债两年期收益率下跌, 十年期上涨

上周, 美债收益率下跌, 中债两年期收益率下跌, 十年期上涨。中债方面, 两年期中债收益率 7 月 1 日收于 2.29%, 较上周下跌 2bp; 十年期

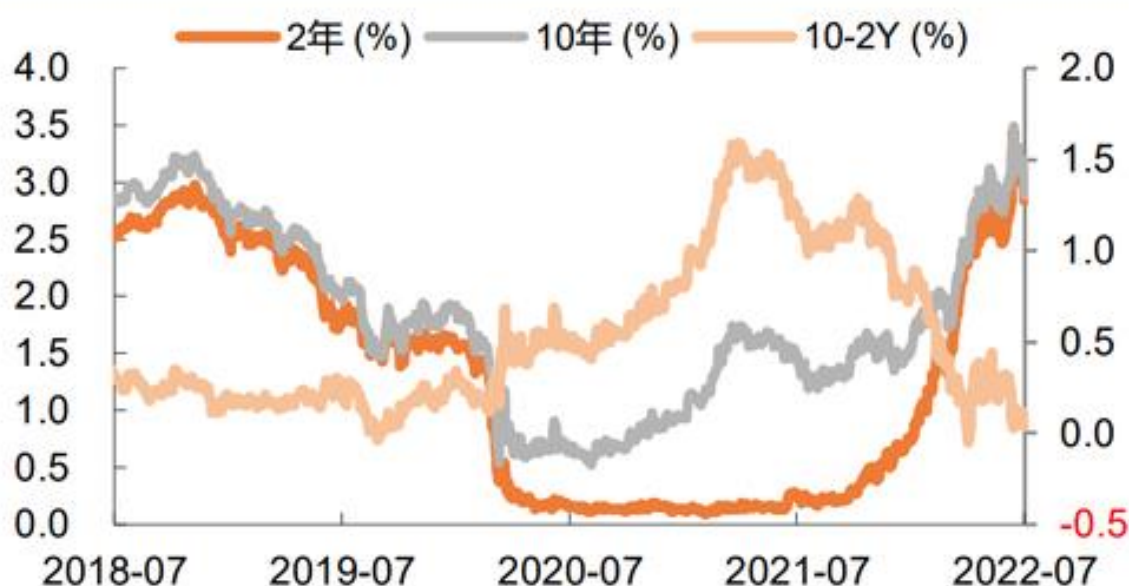
中债收益率收于 2.82%，较上周上涨 3bp，中债 10-2 年期利差为 53bp。美债方面，6 月 30 日，两年期美债收益率收于 2.92%，下跌 12bp；十年期美债收益率下跌 15bp 至 2.98%，10-2Y 的期限利差为 6BP。中美债十年期利差倒挂收窄至-15bp，两年期利差倒挂收窄至-63bp。

图 4: 各期限中债收益率走势



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 5: 各期限美债收益率走势



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

表 1: 上周中美债涨跌情况

	%	3 个月	1 年	2 年	3 年	5 年	10 年	30 年
美债	涨跌幅	-0.01	-0.03	-0.12	-0.14	-0.17	-0.15	-0.12
	6 月 30 日	1.72	2.80	2.92	2.99	3.01	2.98	3.14
	6 月 24 日	1.73	2.83	3.04	3.13	3.18	3.13	3.26
中债	涨跌幅	-0.05	-0.04	-0.02	0.07	0.02	0.03	0.01
	7 月 1 日	1.53	1.93	2.29	2.45	2.65	2.83	3.29
	6 月 24 日	1.58	1.97	2.31	2.38	2.63	2.80	3.28

资料来源: IFIND, 长城证券研究院

上周, 美国短期利率上行, 中国短期利率不变。上周, 中国 6 月期 SHIBOR 利率均维持在 2.14%。美国 6 月期 LIBOR 从 2.87% 上涨至 2.90%。美联储大幅加息的态度越来越明显, 因此美国短期利率形成常态化上行。7 月 1 日, 中美短期利率利差 -76bp, 倒挂幅度继续扩大, 连续创造自 2007 年 11 月后新高, 反映了中美货币政策的差异。

图 6: 中美短期利率走势



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

1.3 股市: 欧美股市普遍下跌, A 股连续 6 周上涨

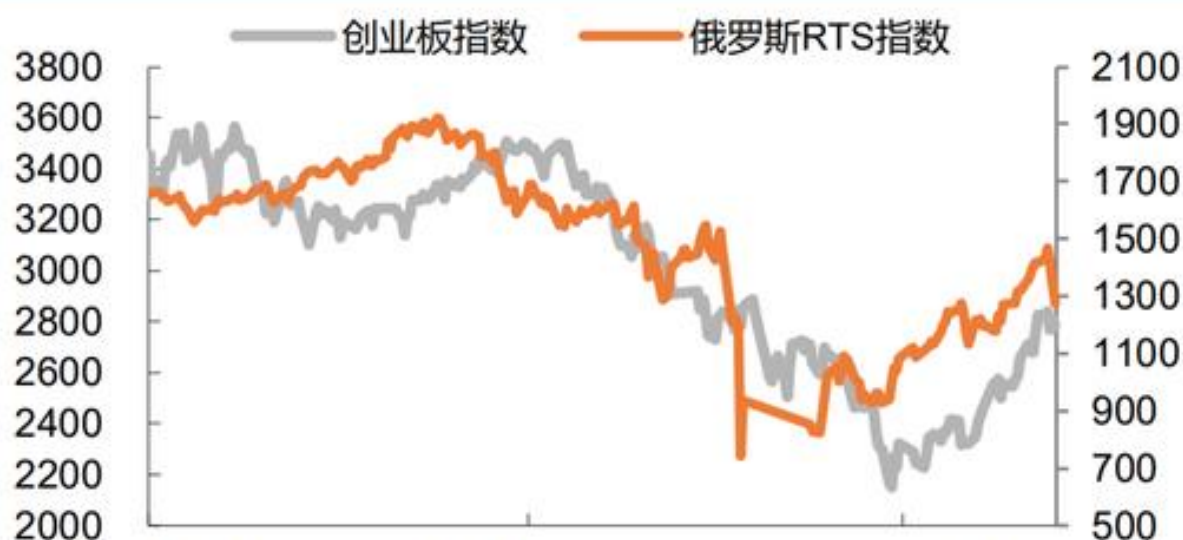
上周, 欧美股市普遍下跌。道琼斯工业指数下跌 1.28%, 纳斯达克指数下跌 4.13%, 标普 500 指数下跌 2.21%。今年上半年标普 500 指数下跌了 20.6%, 在有记录的上半年跌幅中排名第四, 仅次于 1932 年、1962 年和 1970 年, 而这些年份美国均经历了经济危机。上半年纳斯达克指数下跌了 29.5%, 是 1971 年指数创立以来的最差表现。即使互联网泡沫破裂的 2002 年上半年也只下跌了 25%。我们认为, 美国经济衰退已成定局, 只是“软着陆”和“硬着陆”的区别, 美股已经进入熊市。

国内股市连续第六周回暖, 上证指数上涨 2.14%, 深证成指上涨 1.37%, 创业板指上涨 4.69%。国内股市回暖速度快于经济基本面, 股市过快上涨存在透支基本面的可能性。上周, 国内疫情重新反弹, 多地均出现新冠确诊病例, 这可能会导致经济复苏受影响, 股市可能受到一定情绪上的影响。

不过新增疫情大多都出现在三、四线城市，对国内整体经济复苏节奏的影响有限。

国际股市中，俄罗斯 RTS 指数上周大幅下跌 9.78%，结束了之前连续上涨的行情。俄股暴跌的原因可能是，6 月 28 日北约峰会前夕，土耳其同意支持芬兰和瑞典加入北约。之前土耳其一直是反对态度。北约秘书长表示，芬兰和瑞典将于 7 月 5 日签署加入北约议定书。俄罗斯的地缘政治再度恶化，市场恐慌情绪再起，俄股大幅下挫。

图 7: 上周创业板上涨 4.69%，俄罗斯股市下跌 9.78%



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43590

